



חדשות רעות לא הפסיקו לזרום לשווקים. מדוע הם עלו – ומה צפוי בהמשך?

המלחמה באוקראינה גרמה למדדים לשנות כיוון: מדד S&P 500 התחיל לעלות ומדד הפחד נפל בפתאומיות • למרות זאת, הבנקים המרכזיים לא התערבו • ברגע מסוים המצב יהיה כל כך רע שקובעי המדינות לא תהיה ברירה אלא לאושש את שוקי ההון

שית, עד שזה יקרה, שוק המניות עשוי לעלות הרבה יותר ממה שייך רד בפתאומיות באחרונה. שנית, גם אם התרחיש של חולשה כלכלית לית עם אינפלציה אכן יתממש – לא מן הנמנע שההשפעה החיובית של האינפלציה על התמחור תהיה בסופו של דבר משמעותית יותר מההשפעה השלילית של המיתון. שוק מניות הוא בסופו של דבר שוק של בעלות על חברות, אותן חברות שהמוצרים והשירותים שלהן הם אלה שמתייקרים, כך שגם הערך שלהן עולה.

גם בישראל האינפלציה ממשיכה לעלות בחדות, ופברואר נראתה עלייה שנתית של 3.5% לעומת צפי לעלייה של 3.3%. עוד לפני הנתון הגבוה הזה, בנק ישראל התחיל להכין את הקרקע לקראת העלאת ריבית, ובעקבות עליית מדד האינפלציה הסבירות למחזור העלאות ריבית עלתה. בישראל, שוק ההון מתמחר מת-ווה העלאות שיביא את הריבית בתוך שנתיים לכמעט 2%, אך ככל שהכלכלה תתחיל להראות סדקים סביר להניח שגם כאן בנק ישראל יתחיל להוריד רגל מגזר העלאות, צעד שהמשמעות שלו עבור השווקים היא חיובית.

לסיכום, הלהבות באוקראינה אולי שוב יעלו, נזקי המלחמה מה עלולים להתגלות כגדולים מכפי שהוערך קודם, והעלאות הריבית יכבידו גם הן על השווקים. אולם ברגע מסוים המצב יהיה כל כך רע, שהלחץ על הצדדים לפתור אותו ועל קובעי המדיניות לסייע לשווקים יהיה עצום – מה שעשוי לאושש את שוקי ההון עוד לפני שנספיק להגיד "רובינון קרוזו".



המלחמה באוקראינה. שוק ההון יכול לעלות בלי הודעה מוקדמת דווקא בזמן שנראה כמו רגיעה צילום: DIMITAR DILKOFF / AFP

הבנק הפדרלי בארה"ב הכביד על השווקים והעלה את הריבית, והבנק המרכזי באירופה ממתין עם העלאות הריבית למרות האינפלציה המשתוללת

תופעה כזאת של עקום ריביות הפוך מתארת אמנם צפי להעלאות ריבית בטווח הקצר, אך גם גורמת להפחתות ריבית בטווח הארוך. זאת, מכיוון שהפחתת ריבית מתירה חשת במקרים של נפילת האינפלציה ציה אל מתחת ליעד או של מיתון, והאינפלציה לא צפויה לרדת מתחת ליעד, בהחלט נראה שהשוק צופה מיתון בעוד כמה שנים.

הכוחות שעשויים לאושש את השווקים

אלה בהחלט לא חדשות טובות, אבל לפני שניכנס ללחץ צריך לקחת בחשבון שני דברים. רא-

כלכלות בעולם חזקות מאוד, ובהם בלטו שיעור האבטלה בארה"ב, שירד בפברואר ל-3.8%, וההזמנות ממפעלים בארה"ב, שעלו מעל לציפיות ב-1.4%. אך האינדיקציות לגבי העתיד הולכות ונראות חלשות. סקר הצרכנים של אוניברסיטת מישיגן מהחודש האחרון, תיאר נפילה חדה בציפיות קדימה והציג ירידה של חלקים רחבים בעקום הריביות האמריקאי לטריטוריה שלילית (כלומר לטווחים שבהם הריבית הארוכה נמוכה מהקצרה): לראשונה מאז 2018, הריבית לעשר שנים ירדה מתחת לריבית לחמש שנים.

מהתחזיות יביאו את האינפלציה אל מעל 10% – העלאות ריבית מתונה כל כך עשויה אף להיתפש כמדיניות תומכת בשווקים. בולטת יותר היא המדיניות של הבנק המרכזי באירופה, שלמרות האינפלציה המשתוללת עשוי להימתין עם העלאות הריבית עד 2023. הבנק המרכזי בבריטניה, שנחשב לסמן הימני של הבנקים המרכזיים במערב בהקשר של העלאות ריבית, העלה החודש את הריבית בפעם השלישית ברציפות ל-0.75%, אך למרות המהירות וה"ניציות" הלית שלו, דווקא הפעם הוא נהיה לפתע זהיר יותר. אחד מחברי הוועד דה בבנק הצביע נגד העלאות ריבית, וההדרכה לעתיד שנתנו יתר חברי הוועדה היתה פחות נחושה מבעבר: "ייתכן שיידרש הידוק צנוע נוסף במדיניות המוניטרית", הם אמרו, אך הוא "ייתכן בהתאם לנתונים הכלכליים שיגיעו".

הנתונים הנוכחיים מראים שהי מסוכנות כאלה, הם היו הראשונים להקל על התנאים הפיננסיים, אך הפעם זה לא קרה. הבנק הפדרלי בארה"ב העלה החודש את הריבית לראשונה מאז 2018, צעד שמכביד על השווקים. אם נביא בחשבון שכבר תקופה ממושכת שהשוק מתכוונן להעלאות הריבית הזאת, שכבר הואשמה כסיבה לירידות בשווקים בתחילת השנה, ההשפעה השלילית של ההעלאה בפועל – זניחה. למעשה, השוק חשש שהעלאות הריבית תהיה אגרסיבית יותר, של 0.5%, כך שהעלאה שלה לבסוף רק ב-0.25% נהפכה לחדשות טובות עבור המשקיעים, ושוק המניות הגיב אליה בחיוב. אם ניקח בחשבון את העובדה שהעלאות הריבית המתונה התרחשה לאחר פרסום נתון האינפלציה הגבוה בארה"ב (7.9% שנתי) ולקראת השפעת זינוק מחירי הסחורות האחרון על מדדי המחירים לצרכן, שלפי חלק

בעין הסערה דרור קרני



בעיצומה של המלחמה באוקראינה, כשהנשיא זלנסקי הצהיר כי האוקראינים יילחמו עד הסוף, רוסיה רק הגבירה את ההפצצות ללא הבחנה, וסין נעני תה לבקשת רוסיה לתגבור בציוד צבאי – דווקא אז, ברגע הקודר ביותר, הירידות בשוקי המניות נבלמו פתאום, ומדד S&P 500 התחיל לעלות.

S&P לא היה המדד היחיד שהגיב בשינוי כיוון. גם מחיר הנפט, שהספיק להגיע ל-124 דולר לחבית, התמוטט לפתע לפחות מ-100 דולר לחבית – רמתו טרום הפלישה הרוסית לאוקראינה (ומאז הספיק לחזור לרמה של 110-115 דולר). מדד הפחד (VIX), שקפץ בשיא המשבר ל-36 נקודות, נפל פתאום ל-25 נקודות, וברקע החלה הערכה גוברת של השוק שהמצב כל כך רע, עד כדי כך שיגרם לכל הצדדים להתחיל להתקפל ולקובעי מדיניות בשאר העולם לעזור לשווקים. דוגמא בולטת לכך הוא הרגולטור הסיני, שהודיע שיפעל להבטחת יציבות השוק. למרות העלייה של S&P 500 שמראה תקווה מסוימת, לא בטוח שהרע ביותר כבר מאחורינו. אך שינוי הכיוון הזה כן מדגים את הדינמיקה שמאפשרת לשוק ההון להתחיל לעלות לפתע בלי הודעה מוקדמת – גם בעיצומה של מה שנראה כמו "עין הסערה".

חדשות טובות עבור המשקיעים

רגולטורים שבלטו במיוחד החודש בחוסר העזרה שלהם לשווקים הם הבנקים המרכזיים בעולם. בדרך כלל בסיטואציות